

알파벳 (Alphabet Inc.) (GOOGL)

왜 우리는 이 기업을 장기보유하는가?

- 난공불락의 핵심 사업: 검색(90%+ 점유율), YouTube(25억 사용자), Android(30억 기기)는 강력한 네트워크 효과와 데이터 해자를 구축한 현금 창출원(Cash Cow)으로, AI 시대 전환을 위한 막대한 투자의 기반이 됩니다.
- 새로운 성장 엔진, Google Cloud: Q1 2026 기준 전년 대비 63% 성장률과 32.9%의 영업이익률을 기록하며, 단순한 3위 사업자가 아닌 AWS-Azure와 대등하게 경쟁하는 핵심 성장 동력으로 부상했습니다. Enterprise AI 솔루션 시장을 선도하고 있습니다.
- Full-Stack AI 리더십: 자체 개발한 AI 모델(Gemini), AI 반도체(TPU), 그리고 이를 활용하는 서비스(Search, YouTube, Cloud, Workspace)까지 수직 계열화를 완성했습니다. 이는 AI 시대의 비용 통제, 혁신 속도, 생태계 장악력에서 결정적 우위를 제공합니다.
- 미래의 거대한 옵션, Other Bets: Waymo는 완전 자율주행 상용화에 가장 근접한 플레이어로, 미국 6개 도시에서 주당 40만 건 이상의 완전 자율주행 서비스를 운영하고 있으며, 10년 뒤 알파벳의 제3의 성장축이 될 잠재력을 보유하고 있습니다. Verily(생명과학) 등 다른 장기 프로젝트 역시 막대한 잠재 가치를 내포합니다.
- 압도적인 재무 건전성: TTM 기준 \$279억의 잉여현금흐름(FCF)과 막대한 현금·유가증권권을 보유하고 있으며, 이를 바탕으로 공격적인 R&D 및 CapEx 투자, 전략적 M&A, 그리고 주주환원을 동시에 집행할 수 있는 유일무이한 기업입니다.

미해결 핵심 질문

- AI 검색 수익화의 경제학: AI Overviews의 최종 수익 모델은 무엇이며, 기존 검색 광고 대비 단위 비용(Unit Cost)과 수익성(Unit Economics)은 어떻게 될 것인가? 현재 월간 사용자 15억 명에 달하지만 광고 수익화 메커니즘이 명확하지 않습니다.
- 규제 리스크의 실질적 확률: 미국 법무부(DOJ) 및 각국 규제 당국의 반독점 소송이 최악의 경우(사업부 분할 등)로 이어질 실질적 확률은 어느 정도인가? 2025년 법원 판결로 Apple 등과의 독점 검색 배포 계약이 금지되었으며, 2026년 중반 AdTech 반독점 소송 판결이 예정되어 있습니다.
- Waymo의 수익화 타이밍: Waymo는 언제쯤 의미 있는 수준의 매출과 이익을 창출하며 'Other Bets'의 적자를 해소할 수 있을 것인가? 현재 미국 6개 도시에서 주당 40만 건 이상의 완전 자율주행 서비스를 운영하고 있지만, 수익 모델의 확장성이 검증되지 않았습니다.

우리가 잘못 생각할 여지

- AI 전환의 딜레마(Innovator's Dilemma): AI가 제공하는 직접적인 답변은 전통적인 '10개의 파란 링크' 광고 모델을 잠식할 수 있습니다. 이 과정에서 발생하는 수익성 하락을 새로운 AI 기반 광고/구독 모델이 상쇄하지 못할 경우, 기업의 핵심 현금흐름이 구조적으로 훼손될 수 있습니다.
- 규제에 의한 해체(Regulatory Breakup): 미국과 유럽의 반독점 규제가 검색, 광고 기술, 앱스토어 등 핵심 사업부를 강제로 분할시키는 결과로 이어진다면, 각 사업부 간 시너지가 사라지고 기업가치가 영구적으로 손상될 수 있습니다.
- 다음이 관찰되면 thesis를 재검토합니다:
- Google 검색의 글로벌 시장 점유율이 유의미하게 하락하는 추세(예: 85% 미만)가 2분기 이상 지속될 경우.

10가지 핵심 질문

카테고리	Q#	답변	신뢰도
산업 배경	Q1	**가능성 높음.** 현재 TTM 매출(\$422.5B)이 5년 내 두 배(\$845B)가 되려면 연평균(CAGR) 14.9% 성장이 필요합니다. 최근	높음
	Q2	**AI 네이티브 지능형 복합기업(AI-Native Intelligent Conglomerate)'으로 진화할 것입니다.** 검색은 단순 링크 제	중간
경쟁 우위	Q3	**데이터 네트워크 효과, 무형자산(기술·브랜드), 그리고 수직 통합된 AI 스택입니다.** ① 90% 점유율의 검색 데이터, YouTube 콘텐츠	높음
	Q4	**"세계의 정보를 체계화하여 모두가 유용하게 사용하게 한다"는 창업 미션이 여전히 유효합니다.** 데이터 기반의 엔지니어링 중심 문화, 장기적 관	높음
	Q5	**수십억 명의 사용자에게 검색, 지도, 이메일 등 핵심 서비스를 무료로 제공하며 정보 접근성을 혁신했습니다.** 이는 사회에 막대한 긍정적 외부효	중간
재무 건전성	Q6	**매우 높고 안정적입니다.** TTM 영업이익률은 36.1%에 달하며, 이는 플랫폼 비즈니스의 강력한 수익성을 증명합니다. 특히 Google Cl	높음
	Q7	**단기 압박 후 장기적 증가 가능성이 높습니다.** AI 인프라 구축을 위한 막대한 CapEx(2026년 \$1,750억~\$1,850억 가이던스)는	중간
경영 능력	Q8	**성장 투자, 전략적 M&A, 주주환원의 균형을 맞추고 있습니다.** ① AI 인프라(데이터센터, TPU)에 2026년 \$1,750억~\$1,850	높음
밸류에이션	Q9	**현재(\$4.4T)의 5배(\$22T+) 가치는 AI가 전 산업을 재편하는 과정에서 알파벳이 '글로벌 AI 경제의 운영체제(OS)' 역할을 수행할	낮음
	Q10	**시장은 세 가지를 과소평가하고 있을 수 있습니다.** ① **규제 리스크 과대평가**: DOJ 소송 등 반독점 규제 리스크에 대한 우려가 기업의	중간

어떻게 수익을 낼 수 있을까? — 시나리오별 합의 주가

